

## Venäjä

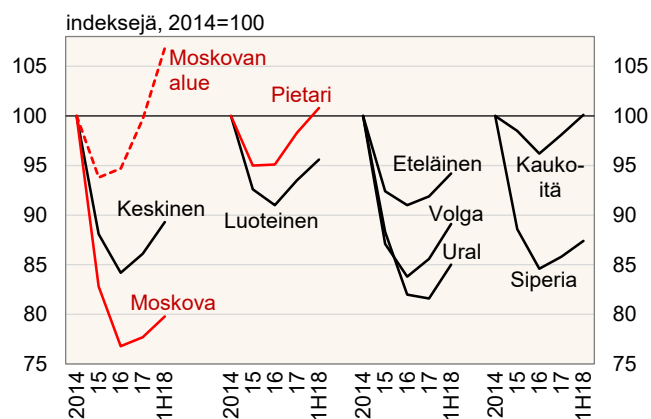
**Tuotannon ja kaupan kasvu jatkuu eri puolilla Venäjää.** Jalostusteollisuuden tuotanto kasvoi edelleen tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla melkein kaikilla Venäjän suuralueilla eli federaatiopiireissä, joskin hieman vaihtelevaan tahtiin. Keskisessä federaatiopiirissä kasvu oli 10 % vuodentakaisesta, mutta myös Luoteis-Venäjällä, Uralilla ja etelässä kasvu oli 5–7 %. Jalostusteollisuuden tuotanto on kasvanut läpi Venäjän talouden yleisen vuosien 2015–16 taantuman lähes kaikissa federaatiopiireissä, lukuun ottamatta tuotannon notkahduksia Siperiassa ja Kaukoidässä.

Vähittäiskaupan viime vuonna alkanut elpyminen jatkui tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla 2–4 prosentin tahdilla lähes jokaisessa federaatiopiirissä. Taantuman pudotusten jäljiltä vähittäismyynnin määrä eri federaatiopiireissä oli kuitenkin melko erilaisilla tasoilla verrattuna luisua edeltäneeseen aikaan, esimerkiksi keskisessä federaatiopiirissä 10 % ja Luoteis-Venäjällä 5 % vuoden 2014 tason alapuolella.

Keskisessä federaatiopiirissä jo useita vuosia kestänyt vähittäiskaupan siirtyminen Moskovan kaupungista sitä ympäröivälle Moskovan alueelle on jatkunut. Moskovan alueella vähittäiskauppa ylitti vuoden ensimmäisellä puoliskolla huomattavasti lamaa edeltäneen tason. Moskovan ja Moskovan alueen muodostaman jättikeskittymän vähittäiskaupasta jo kolmasosa tapahtuu Moskovan alueella.

Pietarissa vähittäiskauppa on elpynyt hieman muuta Luoteis-Venäjää paremmin. Kaiken kaikkiaan kaupan lama-kuoppa jäi myös selvästi pienemmäksi Pietarissa, ja vähittäismyynti kaupungissa ylsi vuoden ensimmäisellä puoliskolla luisua edeltäneisiin lukemiin. Pietarin osuus Luoteis-Venäjän vähittäiskaupasta on hiljalleen noussut yli 45 prosenttiin. Osaltaan niin Moskovan jättikeskittymän kuin Pietarin vähittäiskaupan kehitystä on tukenut molempien jatkuvasti kasvava väestömäärä, joka on lisääntynyt noin prosentin vuodessa tämän vuosikymmenen aikana.

### Vähittäiskaupan reaalin kehitys Venäjän suuralueilla ja -keskuksissa 2015–18



Lähde: Rosstat.

**Venäjällä hyväksytty laki veroparatiisialueiden perustamisesta.** Lain mukaan Venäjälle perustetaan erityishallintoalueet Kaukoidässä Primorskin alueella sijaitsevalle Russkiin saarelle ja Kaliningradin alueella sijaitsevalle Otkjabrskin saarelle. Alueiden on määrä toimia ns. venäläisinä veroparatiiseina, joihin tietyt ehdot täyttävät ulkomaille rekisteröidyt venäläisyrietykset voivat siirtää toimintansa. Siirtyville yrityksille on tarjolla huomattavia etuja voittojen, osinkojen ja varallisuuden verotuksen osalta sekä myös ei-residenttejä koskevien valuuttamääräysten soveltamisesta johtuen. Saarille eivät voi kuitenkaan rekisteröityä pankit, muut rahoitusalan yritykset eivätkä maksupalveluja tarjoavat yritykset.

Lakipaketti on osa Venäjällä suunnitteilla olevia toimenpiteitä, joilla pyritään lievittämään Venäjälle asetettujen pakotteiden vaikutuksia maan talouteen. Talouslehti Kommersantin mukaan finanssiministeriön valmistelema suunnitelma sisältää nyt hyväksytyyn lain lisäksi toimia, joiden on määrä supistaa dollarin roolia ulkomaankaupan maksuvuottana, tukea pakotteiden alaisten venäläisyrietysten rahoituksen saatavuutta, rajoittaa ulkomaisten valtioiden harjoittamaa epärehellistä kilpailua (käytännössä tuontia) sekä rajoittaa pakoteuhan alaisia yrityksiä koskevien tietojen saataavuutta. Toimia valmistellaan elo-syyskuun aikana.

**Venäjä nousi sijalle 75 Maailmanpankin tämänvuotisessa logistiikan toimivuuden vertailussa.** Yrityskyselyn tuloksiin perustuvassa vertailussa järjestykseen laitettiin 160 maata. Entiseen itäblokkiin kuuluneiden maiden joukossa Venäjä sijoittui keskivaiheille – nykyisten EU-maiden taakse ja useimpien Keski-Aasian maiden edelle. Kiina ylsi länsimaiden joukkoon 26. sijalle.

Kokonaisarvion kuudesta osatekijästä Venäjän suhteelliseksi vahvuudeksi nousivat infrastruktuuri (61.), kuljetusten ajallinen täsmällisyys (66.) ja logistiikkapalvelujen laatu (71.). Heikommiksi arvioitiin tullimenettelyt (97.), tavarakuljetusten seuraaminen (97.) ja kansainvälisten kuljetusten järjestäminen (96.).

Vuosina 2007–16 Venäjä on ollut kokonaisvertailussa parhaimmillaan 90. ja huonoimmillaan 99. Edistystä on tapahtunut etenkin tullimenettelyissä, joiden vertailussa Venäjä oli sijalla 141 vielä vuonna 2016. Erityisesti siirtyminen kohti sähköisten tulli-ilmoitusten käyttöä viime vuosina on voinut kohentaa arvosanaa.

Myös muissa samankaltaisia asioita kattavissa vertailuissa Venäjän sijoitus on kohonnut. Maailman talousfoorumin (World Economic Forum) kilpailukykyvertailun infrastruktuuriosiossa Venäjä on noussut kymmenen vuoden takaiselta 65. sijalta tämän vuoden 35. sijalle. Merkille pantavasti Venäjän rautatieverkko on noussut 23. sijalle, mutta maantiet eivät ole yltäneet 100 parhaan joukkoon. Maailmanpankin liiketoimintaedellytysten vertailun (Doing Business) ulkomaankaupan osiossa Venäjä sijoittui sijalle 100 vuonna 2018.

## Kiina

**Kiinan keskuspankki pyrkii vaimentamaan juanin heikkenemispaineita.** Juanin viimeaikainen heikkeneminen sai Kiinan keskuspankin nostamaan valuuttatermiinkaupan reservivaatimuksen takaisin 20 prosenttiin 6.8. alkaen. Alun perin 20 % reservivaatimus otettiin käyttöön lokakuussa 2015 juanin silloisen heikkenemisen vuoksi, ja laskettiin nolnaan vasta syyskuussa 2017.

Reservivaatimus kasvattaa valuuttakaupan kustannuksia, ja tekee juanin heikentymisellä spekuloinnista kalliimpaa. Juan on heikentynyt kesäkuun alusta noin 6 % ja kuluvan vuoden huippuluvuista maaliskuun lopulta lähes 9 % dollariin nähden. Juanin viimeaikaista heikentymistä on tukenut vahvistunut dollari ja Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen korkoeron pieneneminen. Samalla kun Yhdysvalloissa korkojen nousu jatkuu, epävarmuuden kasvu on lisännyt Kiinassa kasvua tukevia politiikkatoimia. Kauppapainoisesti juan on heikentynyt kesäkuun alusta noin 4,5 %.

Kiinan valuuttavaranto kasvoi heinäkuussa 6 mrd. dollaria 3 120 mrd. dollariin. Kesä- ja heinäkuun positiivisesta kasvusta huolimatta valuuttavaranto on kulvana vuonna supistunut yhteensä 22 mrd. dollaria.

**Epävarmuuden lisääntyminen pysäytti Kiinassa osaketalletustodistusten liikkeeseenlaskut.** Suunnitelma kiinalaisten osaketalletustodistusten (Chinese depositary receipt, CDR) liikkeeseenlaskuista on pistetty jäihin. Ensimmäisen liikkeeseenlaskun oli tarkoitus tapahtua heinäkuussa maailman neljänneksi suurimman matkapuhelinvalmistaja Xiaomin toimesta. Xiaomin vetäytyttyä hankkeesta koko CDR-suunnitelma pysäytettiin, eikä liikkeeseenlaskuja ole tiedossa. Syynä olivat lehtitietojen mukaan sekä yritysten hallittomuus hyväksyä viranomaisten ehtoja että viranomaisten vähentynyt halu riskinottoon uudenlaisten rahoitusinstrumenttien muodossa. Olosuhteet ovat viime kuukausina heikentyneet laskeneiden pörssikurssien, kiristyneen kauppapoliittisen tilanteen ja heikentyneen juanin myötä. Shanghaissa pörssin markkina-arvo on kesäkuun alkuun nähden lähes 10 % pienempi, ja Hongkongissa Hang Seng on laskenut 7 %.

CDR-todistusten tarkoitus oli mahdollistaa ulkomaille listautuneiden kiinalaisyhtiöiden varojen keräys kotimaan markkinoilta. Erityisesti CDR-anteja odotettiin kiinalaisilta teknologia-alan suuryrityksiltä kuten Yhdysvaltoihin listautuneilta Alibabalta, Baidulta tai Weibolta, joiden osakkeisiin kiinalaisilla sijoittajilla ei nykyisellään ole pääsyä.

Vaikka rahoitusinstrumentti kalskahtaa tutulta, se eroaa perustavanlaatuisesti amerikkalaisesta vastineestaan (American depositary receipt, ADR). ADR-todistuksia ei synny ilman kysyntää ja hinta määräytyy niiden perusteena olevien osakkeiden hintakehityksen mukaan. Välittäjät niputtavat pörssinoteerattuja osakkeita yrityksen listautumismaassa ja

antavat ne säilytettäväksi talletuspankkeihin, jotka vuorostaan jakavat näistä ADR-todistuksia sijoittajille Yhdysvalloissa. CDR-todistukset puolestaan eivät perustuisi suoraan pörssinoteerattuihin osakkeisiin, vaan yritykset laskisivat liikkeelle tietyn määrän osakkeita pelkästään CDR:iä varten. Näin niiden hintakehitys voisi poiketa selvästi pörssinoteerattujen osakkeiden hintakehityksestä.

**Kiinan paikallishallinnon rahoitustilanne kiristynyt.** Paikallishallinnon velkakirjojen liikkeellelaskut ovat vähentyneet. Viime vuonna paikallishallinnon velkakirjoja laskettiin liikkeelle finanssiministeriön mukaan 4 400 mrd. juanin arvosta, 28 % edellisvuotta vähemmän. Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa uusia velkakirjoja laskettiin liikkeelle 1 400 mrd. juanilla, mikä on lähes neljänneksen viime vuoden vastaavaa aikaa vähemmän. Määrä on vain murto-osa kuluvan vuoden sallitusta velkakirjakiintiöstä. Alkuvuoden liikkeellelaskuista vain neljäsosa oli aidosti paikallishallintojen uutta velkaa. Valtaosa uudesta velasta meni vanhojen velkojen uudelleen rahoitukseen ja paikallishallintojen omistamien rahoitusyhtiöiden korkeakorkoisten luottojen takaisinmaksuun.

Paikallishallintojen budjettien piti aiemmin Kiinassa olla tasapainossa, mikä sai ne turvautumaan budjettien ulkopuoliseen velanottoon. Käytännössä usein lyhytaikaista ja korkeakorkoista luottoa otettiin paikallishallinnon omistamien rahoitusyhtiöiden (LGFV) nimissä erityisesti sääntelyn ulkopuoliselta varjopankkisektorilta. Velkakirjojen liikkeeseenlaskut sallittiin vähitellen vuodesta 2011 alkaen, ja vuoden 2015 alusta astui voimaan lakimuutos, joka salli paikallishallintojen budjettien olla alijäämäiset.

Kesällä 2015 alkoi kolmivuotinen ohjelma, jolla paikallishallinnot määrättiin vaihtamaan erinäiset velkasitoumukset velkakirjoiksi. Tarkoitus oli alentaa paikallishallintojen velanhoitokustannuksia, helpottaa velkaantumisen arviointia tuomalla se läpinäkyvämmäksi ja parantaa markkinakuria. Kiinalaisen luottoluokittajan China Chengxin Credit Ratingin mukaan paikallishallinnoilla oli kuluvan vuoden kesäkuun lopussa vielä 860 mrd. juanin (130 mrd. USD) arvosta velkasitoumuksia, jotka tulisi vaihtaa velkakirjoiksi ennen vaihto-ohjelman päättymistä nyt elokuussa.

Infrastruktuuri-investointien kasvu on huomattavasti hidastunut, kun useat paikallishallinnot ovat lykänneet tai peruneet investointisuunnitelmiaan. Maalis-kesäkuussa julkisten investointien kasvu painui negatiiviseksi. Keskushallinto onkin joutunut kehottamaan paikallishallintoja täyttämään perustellut rahoitustarpeet, jotta keskeneräiset projektit saatettaisiin päätökseen. Keskushallinto on kasvattanut ns. erityisvelkakirjojen kuluvan vuoden kiintiötä 1 350 mrd. juaniin (200 mrd. USD) viime vuoden 800 miljardista. Näillä erityisvelkakirjoilla voidaan rahoittaa mm. metrohankkeita ja maksullisia teitä. Velkaa ei makseta takaisin paikallishallinnon budjetista, vaan rahoituksen kohteena olevien investointien tuotoista.